



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 5.11.2015  
C(2015) 7542 final

VERSION PUBLIQUE

Ce document est publié uniquement  
pour information

**Objet: Aide d'Etat SA.40725 (2015/N) – France  
Amortissement exceptionnel des investissements des entreprises dans  
les PME innovantes**

Monsieur le Ministre,

## **1. PROCÉDURE**

- (1) Par courrier électronique du 28 janvier 2015, enregistré par la Commission le même jour, les autorités françaises ont notifié le régime SA.40725 (2015/N) - Amortissement exceptionnel des investissements des entreprises dans les PME innovantes (ci-après le régime « corporate venture ») sur le fondement des Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques du 22 janvier 2014<sup>1</sup> (ci-après « les Lignes directrices »).
- (2) Par courriers des 9 mars, 11 mai et 24 juillet 2015, la Commission a demandé aux autorités françaises de bien vouloir lui transmettre des informations complémentaires, nécessaires à l'examen du régime. Les autorités françaises ont communiqué l'ensemble des informations demandées par courriers des 27 avril, 24 juin et 28 septembre 2015. À cette date, la Commission disposait donc de l'ensemble des informations nécessaires pour définir sa position sur la mesure notifiée.

---

<sup>1</sup> JO C19, 22.01.2014, p. 4-34

Son Excellence Monsieur Laurent FABIUS  
Ministre des Affaires étrangères  
Quai d'Orsay 37  
F - 75007 - PARIS

## **2. BASE JURIDIQUE, DUREE ET BUDGET**

- (3) La base juridique de la mesure fiscale en objet est l'article 217 *octies* du code général des impôts (CGI).
- (4) Le dispositif entrera en vigueur au moment de la décision de la Commission et s'appliquera aux sommes versées pendant les dix années suivant une date fixée par décret, qui ne peut être postérieure de plus de six mois à la date de réception par les autorités françaises de la décision de la Commission européenne.
- (5) Le budget total de la mesure est estimé à 40 millions EUR. A cet égard, les autorités françaises ont clarifié que le montant total des investissements intermédiés escomptés au titre de la mesure est estimé à environ 300 million EUR par an et, selon les estimations des autorités françaises, coûtera l'État 20 million EUR (après réintégration des recettes fiscales liées aux cessions des parts). Les investissements en direct escomptés au titre de la mesure devraient en première hypothèse atteindre un montant total dans le même ordre de grandeur, qu'il est toutefois difficile d'estimer a priori.

## **3. OBJECTIF ET DESCRIPTION DU REGIME**

### **3.1. Contexte et objectif du régime**

- (6) Le régime d'amortissement soumis à la Commission vise à adresser une défaillance du marché financier français en stimulant le développement de l'offre de financement en direction des PME innovantes aussi bien en termes de volumes qu'en termes de diversité et de nombre des acteurs engagés sur ce marché.
- (7) Par le moyen d'une incitation fiscale, l'objectif est de donner la possibilité à certaines entreprises de contribuer davantage au développement des PME innovantes en participant à leurs financements, en direct ou intermédiés par des fonds de capital-innovation, tout en permettant d'exploiter de possibles synergies au sein des filières, cela avec une finalité d'innovation.

#### *3.1.1. Les investisseurs*

- (8) La mesure est ouverte à toutes les entreprises, quelle que soit leur taille, qui sont des personnes morales soumises de plein droit ou sur option à l'impôt sur les sociétés (ci-après « les investisseurs »).
- (9) Les investisseurs ne doivent pas détenir ensemble, directement ou indirectement, plus de 20% du capital ou des droits de vote de la petite ou moyenne entreprise innovante. Cette condition doit être respectée tout au long de la période d'amortissement des titres.

#### *3.1.2. Le plafonnement de la base amortissable*

- (10) La base amortissable, telle que décrite au point (13) ci-dessous, est plafonnée en pourcentage de l'actif brut de l'investisseur. La valeur des titres, parts ou actions qui peuvent faire l'objet de l'amortissement exceptionnel ne doit pas dépasser 1 % du total de l'actif brut de l'entreprise réalisant l'investissement. Cette limite s'apprécie à la clôture de l'exercice au cours duquel a lieu la souscription, en tenant compte de l'ensemble des souscriptions de l'entreprise faisant l'objet de l'amortissement exceptionnel, quelle qu'en soit la date.

### 3.1.3. Conditions de l'application de l'amortissement

- (11) La mesure en objet permet aux investisseurs d'amortir sur une durée de cinq ans les sommes versées pour la souscription en numéraire, soit au capital de petites et moyennes entreprises (PME) innovantes, soit de parts ou actions de fonds communs de placement à risques (FCPR), de fonds professionnels de capital investissement ou de sociétés de capital-risque (SCR)<sup>2</sup>.
- (12) Les dotations aux amortissements sont donc déductibles du résultat fiscal à raison de 20 % de la valeur d'acquisition des titres par an (soit une déduction fiscale annuelle égale à 20 % de l'investissement réalisé), à condition que les participations ne soient pas cédées dans les deux ans de leur acquisition.
- (13) En cas de cession après deux années de détention des titres, l'amortissement pratiqué par l'entreprise vient en diminution de la valeur d'acquisition des titres pour le calcul de la plus-value imposable. La plus-value de cession est imposée au taux normal de l'impôt sur les sociétés de 33,1/3 % (ci-après « IS ») à hauteur du montant des amortissements, ce qui permet de réduire voire d'annuler l'avantage fiscal en fonction de l'importance du gain de cession réalisé.
- (14) En revanche, en cas de cession de tout ou partie des participations dans les deux ans de leur acquisition, l'avantage fiscal est repris et entraîne pour l'entreprise un surcoût d'impôt sur les sociétés. De même, lorsque les conditions du régime ne sont pas respectées (dépassement du seuil de détention maximum autorisé, par exemple), l'entreprise doit réintégrer à son bénéfice imposable au taux normal de l'IS le montant des amortissements pratiqués depuis l'acquisition des titres, majoré de l'intérêt de retard qui est de 0,40 % par mois. Cette réintégration est effectuée au titre de l'exercice au cours duquel intervient le non-respect d'une des conditions d'application du dispositif ou la cession.
- (15) Dans le cadre d'investissements réalisés par l'intermédiaire d'un fonds, un souscripteur dispose de deux façons de récupérer son investissement :
  - soit par rachat de parts (avec alors un traitement identique aux règles exposées pour l'investissement direct);
  - soit par répartition d'actifs (dans le cas des fonds) ou distribution de dividendes (dans le cas des SCR).
- (16) Dans ce deuxième cas, des modalités d'imposition particulières sont prévues, toujours afin que l'amortissement repris dans le résultat imposable soit imposé au taux de droit commun de l'IS. Ainsi, il y a une imposition au taux normal de l'IS et à hauteur de l'amortissement pratiqué, de la différence constatée entre les sommes réparties par les fonds et les sommes versées par les souscripteurs, diminuées de l'amortissement pratiqué à raison de la souscription.
- (17) Les autorités françaises ont expliqué que selon l'importance de la plus-value économique réalisée par l'investisseur, ce dernier bénéficie ainsi d'un avantage fiscal définitif compris entre 0 (lorsque l'imposition de la plus-value permet la réintégration au bénéfice imposable de la totalité de l'amortissement pratiqué) et

---

<sup>2</sup> dont l'actif est constitué à hauteur d'au moins 70 % de titres, parts ou actions de PME innovantes et de 40 % au moins de titres, parts ou actions reçus à raison de souscriptions au capital ou en contrepartie d'obligations converties de PME innovantes.

le produit de 33 1/3% par le montant de l'amortissement pratiqué (dans le cas quel que peu théorique d'un prix de cession nul).

- (18) Enfin, dès lors que l'entreprise respecte les conditions du régime et conserve son investissement plus de deux ans, la mesure constitue un outil de partage de risques, incitant à l'investissement : elle permet, en cas de réalisation d'une moins-value de cession, de réduire partiellement la perte (l'entreprise investisseur en assume néanmoins la plus grande part, dès le premier euro) mais ne fournit qu'un avantage de trésorerie en cas de réalisation d'une plus-value de cession.

#### 3.1.4. *Entreprises éligibles aux investissements soumis à l'amortissement*

- (19) Les entreprises éligibles sont les PME innovantes<sup>3</sup> qui respectent la définition des PME du règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014<sup>4</sup> (ci-après « RGEC ») et qui exercent, au moment de l'investissement initial, leurs activités sur un marché, quel qu'il soit, depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale.
- (20) En ce qui concerne l'appréciation du caractère innovant de l'entreprise bénéficiaire des investissements, les autorités françaises ont expliqué que la mesure prévoit deux possibilités. Une entreprise pourra être qualifiée d'innovante si :
- (a) ses coûts d'exploitation dédiés à la recherche, développement et l'innovation représentent au moins 10% du total de ses charges pour au moins une des trois années précédant l'exercice au cours duquel elle reçoit une souscription bénéficiant de l'amortissement. Dans le cas d'une entreprise en phase de démarrage, qui n'a pas clos d'exercice, les dépenses de recherche doivent être certifiées par un expert-comptable ou un commissaire aux comptes. En outre, les dépenses de recherche sont définies par référence aux dispositions de droit interne applicables au crédit d'impôt recherche (article 244 quater B du CGI).
  - (b) elle a obtenu le label « entreprise innovante » délivré par Bpifrance. Pour justifier du caractère innovant, le chargé de mission de Bpifrance bénéficie d'un accès à une quantité importante de documents sur le modèle économique et les projets innovants de l'entreprise demandant une qualification. Il doit, à l'aide de ces documents, vérifier la création de produits, procédés ou techniques dont le caractère innovant et les perspectives de développement économique sont reconnus, ainsi que le besoin de financement correspondant. L'entreprise doit bénéficier en interne d'une équipe de R&D, même si elle peut partiellement sous-traiter sa recherche, et l'activité de R&D doit être stratégique pour l'entreprise et générer un chiffre d'affaires significatif dans son modèle économique.
- (21) En ce qui concerne la date de la « première vente commerciale », les autorités françaises ont expliqué qu'elle serait établie selon les modalités suivantes :

---

<sup>3</sup> Elles doivent occuper moins de 250 personnes et leur chiffre d'affaires annuel ne peut pas excéder 50 millions d'EUR ou leur total de bilan ne peut pas excéder 43 millions d'EUR.

<sup>4</sup> Règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014 déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché intérieur en application des articles 107 et 108 du traité.

- (a) dans le cas d'un investissement dans une entreprise bénéficiant de la qualification d'« entreprise innovante » délivrée par Bpifrance, le chargé de mission instruisant le dossier estimera la date de la première vente commerciale sur la base des données à sa disposition ;
  - (b) par contre, lorsque le caractère innovant de la PME est apprécié d'après l'investissement au titre des charges de R&D, le délai de 10 ans sera décompté à partir de l'exercice suivant celui dont le chiffre d'affaires dépasse 250 000 €.
- (22) Les PME innovantes ciblées par la mesure devront également répondre à l'ensemble des conditions suivantes:
- (a) avoir leur siège dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ;
  - (b) ne pas être des entreprises en difficulté au sens des lignes directrices communautaires concernant les aides d'Etat au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté<sup>5</sup> ;
  - (c) ne pas avoir de titres admis aux négociations sur un marché réglementé français ou étranger, conformément au point 22 des Lignes directrices. En revanche, les PME éligibles cotées sur des plateformes de négociation alternatives ne répondant pas à la définition de marché réglementé restent dans le champ de la mesure.

### 3.1.5. *Les fonds intermédiaires concernés par la mesure*

- (23) Les autorités françaises ont indiqué que les intermédiaires financiers amenés à prendre part à la mesure étaient les suivants :
- (a) Les fonds communs de placement à risques (ci-après « FCPR ») qui sont des fonds de capital-investissement ouverts à des investisseurs non professionnels, et définis à l'article L.214-28 du code monétaire et financier, qui précis notamment les contraintes portant sur leur actif (il doit notamment être constitué pour 50% au moins de titres de sociétés non cotées).
  - (b) Les fonds communs de placement dans l'innovation (ci-après « FCPI ») qui sont des fonds communs de placement à risques respectant les conditions fixées à l'article L.214-30 du même code, notamment en termes de composition des actifs. Ils sont éligibles au dispositif dans la mesure où ils respectent les dispositions de l'article L.214-28.
  - (c) Les fonds professionnels de capital-investissement (ci-après « FPCI », anciennement appelés « FCPR à procédure allégée ») qui sont des fonds de capital-investissement ouverts à des investisseurs professionnels (mentionnés à l'article L.214-144 du code monétaire et financier), définis à l'article L.214-159 et suivants du même code. En particulier, les contraintes mentionnées à

---

<sup>5</sup> Lignes directrices concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté autres que les établissements financiers, JO C 249 du 31.7.2014, p. 1–28.

l'article L.214-28 du même code (qui sont applicables aux FCPR) leur sont également applicables.

- (d) Les sociétés de capital-risque (ci-après « SCR ») qui sont des sociétés par actions, qui ont pour objet de prendre des participations dans des sociétés non cotées. Elles ont été créées par la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985, et sont soumises à des contraintes et une fiscalité similaires à celles des fonds<sup>6</sup>.
- (24) Pour être éligible sous la mesure, l'actif de ces véhicules doit être constitué à hauteur d'au moins 70 % de titres, parts ou actions de PME innovantes et à hauteur de 40 % de titres, parts ou actions reçus par les fonds ou les SCR en contrepartie de souscription au capital de PME innovantes. Les fonds et SCR devront respecter ces quotas en investissant dans des «PME innovantes» définies par les mêmes critères que pour les souscriptions directes au capital de PME<sup>7</sup>.
- (25) Les autorités françaises ont confirmé que tous les fonds qui souhaitent faire bénéficier de la mesure à leurs investisseurs avaient l'obligation de mettre en place une stratégie d'investissement, décrite dans le règlement ou les statuts et conforme à toutes les exigences du régime. Lors de la commercialisation du fonds, cette stratégie doit être retranscrite en des termes clairs, exacts et non trompeurs dans la documentation mise à disposition des investisseurs.
- (26) Les autorités françaises ont également précisé que, par simplicité de commercialisation et de suivi des conditions prévues par la loi pour l'application de l'amortissement, le régime engloberait les fonds nouveaux qui seraient créés par les professionnels pour lever des souscriptions en tirant parti de l'incitation. Dans l'hypothèse où un fonds déjà actif sur le marché souhaiterait mettre en œuvre le régime d'incitation fiscale, ce dernier devrait tenir un suivi des souscriptions ouvrant droit à l'amortissement et des titres de PME innovantes dans lesquelles il a investi avec les fonds ainsi levés.
- (27) Les autorités françaises ont confirmé qu'en tout état de cause, la société de gestion devrait isoler dans un compte spécial les parts souscrites ouvrant droit au bénéfice de l'amortissement.

#### *3.1.6. Participation des investisseurs privés*

- (28) L'avantage fiscal ne bénéficie qu'à des personnes morales soumises de plein droit ou sur option à l'impôt sur les sociétés soumises à l'amortissement. Par conséquent, la totalité des fonds apportés dans le cadre de la mesure en objet vient d'investisseurs privés.

#### *3.1.7. L'indépendance des investissements*

- (29) Les autorités françaises ont indiqué que, dans le cadre du régime, l'investisseur qui souhaite déduire l'amortissement de ses bénéfices ne devra pas posséder de

---

<sup>6</sup> Les autorités françaises ont constaté dans leur notification que le recours à ce véhicule pour lever des fonds est devenu marginal: selon l'Association française des investisseurs pour la croissance - AFIC, qui regroupe les professionnels du capital-investissement, 4 SCR ont levé des capitaux en 2014 sur un total de 163 fonds.

<sup>7</sup> Ces critères poursuivent un double objectif à savoir, d'une part, rendre la mesure ouverte autant que possible à tous les fonds qui remplissent certains critères objectifs qualitatifs et d'autre part assurer, par le truchement de ces critères, que la mesure vise les fonds qui ont une spécialisation et expérience par rapport aux investissements dans les PME. Il convient de préciser que ces critères n'impactent pas sur l'éligibilité des entreprises ciblées, l'avantage fiscal n'étant octroyé que par rapport aux entreprises qui remplissent les critères d'éligibilité mentionnés à la section 3.1.4 de la présente décision.

titres, parts ou actions de la même PME ayant fait l'objet de l'amortissement, et cela même si son premier investissement dans cette PME ouvrirait droit à l'amortissement et qu'il a renoncé. La mesure ne pourra donc être mise en œuvre que par les entreprises qui souscrivent pour la première fois au capital de la PME innovante, comme le prévoit le point 150 des Lignes directrices.

- (30) En revanche, les Lignes directrices n'excluant pas les investissements de suivi, les dispositions notifiées laissent dans le champ du mécanisme les entreprises qui auraient déjà souscrit au capital d'une PME innovante et pratiqué un amortissement de titres de cette dernière.
- (31) Le régime notifié prévoit également l'application du critère d'indépendance en cas d'investissements réalisés par l'intermédiaire d'un fonds. En effet, la réglementation financière française impose que les sociétés de gestion agissent de façon indépendante c'est-à-dire que les décisions d'investissement soient prises par le gestionnaire du fonds en toute indépendance vis-à-vis des souscripteurs. Dans ce cas, la notion d'indépendance de l'investisseur sera appréciée au niveau de la relation entre le fonds et les cibles investies.

#### 3.1.8. *Investissements de suivi*

- (32) Les autorités françaises ont indiqué que des investissements de suivi seraient réalisés, dans le respect des dispositions du paragraphe 6 de l'article 21 du RGEC. Elles ont confirmé que les entreprises bénéficiaires, bien que ne remplissant plus les conditions des entreprises éligibles au moment de bénéficier de cet investissement de suivi, les remplissaient au moment où cet investissement a été décidé (prévu dans le plan d'entreprise initial).

#### 3.1.9. *Investissements sous forme de capital de remplacement*

- (33) Les autorités françaises ont confirmé que dans le cas de l'investissement direct, la totalité de l'aide fiscale correspond à des souscriptions de capital nouvellement émises par les PME cibles.
- (34) En revanche, dans le cas des investissements effectués par les intermédiaires financiers deux modalités d'investissements de rachats seront possibles :
  - (a) des investissements de rachats sous réserve qu'ils soient directement liés à un apport de capital nouveau et que les deux formes d'investissement aient été décidées de manière concomitante, dans un calendrier et pour un montant fixés à l'avance et de manière irrévocable, conformément aux dispositions du paragraphe 7 de l'article 21 du RGEC ;
  - (b) des rachats de capital, hors tours de table, à la condition que le capital de remplacement ne dépasse pas, à chaque instant, 50% des investissements réalisés dans l'entreprise par le fonds concerné.
- (35) Les autorités françaises ont indiqué que cette seconde possibilité avait pour objectif d'assurer une continuité du contrôle de l'entreprise par le fonds, de lui permettre de diminuer le risque associé à son investissement et d'assurer la liquidité d'investisseurs minoritaires (*business angels* et dirigeants actionnaires par exemple). Les autorités françaises ont confirmé que le seuil de 50% de nouveau capital serait respecté sur l'ensemble de la période d'investissement du fonds dans l'entreprise.

### *3.1.10. Le montant total des investissements*

- (36) Les versements au titre de souscriptions éligibles à l'amortissement ne doivent pas excéder, par entreprise bénéficiaire, le plafond de 15 millions d'EUR défini au 9 de l'article 21 du RGEC.
- (37) Les autorités françaises ont confirmé que ce plafond s'appréciait au regard de l'ensemble des aides, fiscales ou non, reçues par la PME sur le fondement des Lignes directrices.

## **3.2. Contrôles et obligations d'information**

### *3.2.1. Contrôles a priori et obligations d'information*

- (38) Dans le cadre du régime, les autorités françaises ont mis en place des obligations déclaratives à la charge de l'ensemble des intervenants dans le dispositif (PME éligibles, investisseurs, sociétés de gestion du fonds).

#### *PME éligibles*

- (39) Les PME innovantes éligibles devront délivrer à l'entreprise souhaitant pratiquer l'amortissement, un état individuel après chaque souscription mentionnant notamment leur raison sociale, leur objet social, leur siège social, les éléments d'identification du souscripteur, le nombre de titres souscrits ainsi que les montants et les dates des versements effectués au titre de souscriptions donnant lieu à amortissement. Par ailleurs, cet état devra mentionner que l'entreprise innovante satisfait à l'ensemble des conditions d'éligibilité prévues par le régime (entre autres le montant global des aides au financement des risques de toute nature, soumises au plafond de 15 millions d'EUR, dont a pu bénéficier l'entreprise innovante).
- (40) Dans le cas des PME innovantes bénéficiant d'un financement réalisé par les fonds intermédiaires concernés par la mesure, elles devront délivrer à la société de gestion un état similaire à celui prévu dans le cas de l'investissement direct. Cet état devra être présenté par le fonds à l'administration fiscale, à sa demande, en cas de contrôle.

#### *Les investisseurs pratiquant l'amortissement*

- (41) Des entreprises souhaitant pratiquer l'amortissement devront fournir à l'administration fiscale, à l'appui de leur déclaration de résultat, l'état individuel délivré par la PME. En outre, ces entreprises devront fournir, à la demande de l'administration, tout document (tel que les comptes individuels) de nature à justifier qu'elles respectent les conditions d'application du régime à savoir la durée de détention (ou à défaut la correcte application des conditions de réintégration de l'avantage fiscal), le respect du seuil de 1 % du total de l'actif de la société etc.
- (42) Par ailleurs, sur demande de l'administration de contrôle, en tant que de besoin, les entreprises qui ont pratiqué l'amortissement devront être en mesure de produire les justificatifs concernant la durée de détention et les plafonds d'investissement les concernant (comme dans le cas de l'investissement direct).



- (43) En plus, dans le cas des investissements réalisés par l'intermédiaire d'un fonds, les entreprises souhaitant pratiquer l'amortissement, devront fournir à l'administration fiscale, à l'appui de leur déclaration de résultat, l'état individuel délivré par le fonds.

*Les fonds intermédiaires concernés par la mesure*

- (44) Dans les cas des investissements effectués par l'intermédiaire de fonds ou SCR, ces derniers communiquent à l'investisseur leurs objectifs d'investissement et indiquent qu'ils respecteront les obligations légales (en termes de composition d'actif notamment) et les obligations déclaratives (voir ci-après) prescrites par la loi fiscale et ses textes d'application.
- (45) Cela signifie que si (ex-post) l'intermédiaire ne remplissait pas ses engagements, le souscripteur s'exposerait à une remise en cause de l'avantage fiscal : ayant bénéficié de l'amortissement sans que les conditions fixées par la loi fiscale soient respectées, il devrait réintégrer l'amortissement à son résultat. Ce risque devra être assumé par les entreprises qui choisissent l'investissement réalisé par un intermédiaire.
- (46) Les fonds intermédiaires devront également :
- informer l'administration fiscale de la constitution du fonds si il souhaite que les souscriptions dans le fonds soient éligibles à la mesure ;
  - lui communiquer les inventaires semestriels relatifs à la composition de l'actif de manière à permettre un suivi de la composition des investissements au regard de la loi fiscale, ce qui impliquera que le formalisme de ces inventaires fournit une information pertinente sur la nature des cibles, les montants investis et pourcentage de détention ;
  - délivrer un état individuel aux investisseurs à raison de leur souscription, état qui mentionne l'objet et la dénomination du fonds, la raison sociale et l'adresse de la société gestionnaire, les éléments d'identification du souscripteur, le nombre de parts souscrites par ce dernier ainsi que les montants et dates de versements effectués. Cet état comporte également l'engagement du fonds d'accomplir les diligences nécessaires au respect des conditions d'application de la mesure ayant trait aux règles de composition de l'actif du fonds.
- (47) Par ailleurs, les autorités françaises ont précisé que, lorsque l'intermédiaire cesse de satisfaire l'une des conditions d'application du dispositif d'amortissement, la société de gestion adresse alors au souscripteur et à l'administration fiscale, un état individuel complémentaire. Cet état sera aussi demandé en cas de cession des parts par l'entreprise dans le délai de cinq ans à compter de la souscription.

*3.2.2. Contrôles a posteriori*

- (48) Les autorités françaises ont assuré que l'administration fiscale, dans le cadre de la mise en œuvre de ses pouvoirs de contrôle, pourrait en application des textes existants en matière de contrôle fiscal, demander tout justificatif, soit à la PME éligible, soit à la société de gestion du fonds, de nature à confirmer la sincérité des éléments transmis et le respect des conditions d'application du régime sur la période d'amortissement.

### 3.3. Transparence

- (49) Les autorités françaises s'engagent à publier sur un site internet dédié les informations relatives au régime en objet et à ses bénéficiaires. Sous réserve de confidentialité fiscale et de protection du secret des affaires, ce site sera ouvert au plus tard le 1<sup>er</sup> juillet 2016.

### 3.4. Cumul

- (50) Les autorités françaises confirment que les règles de cumul énoncées à la section 3.9 des lignes directrices seront respectées.

## 4. ÉVALUATION

### 4.1. Existence d'une aide d'État

- (51) La qualification d'une mesure nationale en tant qu'aide d'État suppose que les conditions cumulatives suivantes soient remplies : (i) que la mesure en question soit octroyée par l'État ou au moyen de ressources d'État, (ii) qu'elle confère un avantage économique à son bénéficiaire, (iii) que cet avantage soit sélectif et (iv) que la mesure en cause fausse ou menace de fausser la concurrence et soit susceptible d'affecter les échanges entre États membres.
- (52) Suivant le point 29 des Lignes directrices<sup>8</sup> qui précise que « *les mesures de financement des risques supposent souvent des constructions complexes visant à inciter un ensemble d'opérateurs économiques (les investisseurs) à financer les risques d'une autre ensemble d'opérateurs économiques (les entreprises admissibles). (...) Il convient également d'examiner si l'intermédiaire financier peut être considéré comme bénéficiant d'une aide d'État* ».
- (53) La Commission a pris en considération pour l'évaluation de la présence d'aide d'État, la possibilité d'aide à trois niveaux : aides aux investisseurs, aides en faveur d'un intermédiaire financier et/ou de son gestionnaire et aides en faveur des entreprises bénéficiaires de l'investissement.

#### 4.1.1. Aides aux investisseurs

- (54) Dans le régime en objet, l'avantage fiscal est ouvert à des investisseurs qui sont des personnes morales qui, dans le cadre de la mesure, bénéficient de la réduction fiscale décrite à la section 3.1.3 de la présente décision.
- (55) Le régime permet à ces investisseurs de réduire le montant de l'impôt sur les sociétés. Cet avantage fiscal, consistant en des revenus fiscaux non perçus, le régime fonctionne avec des ressources d'État. La Commission estime que ces investisseurs reçoivent un avantage dans le cadre d'un régime qui constitue une dérogation aux règles budgétaires normales applicables en France.
- (56) L'aide accordé aux investisseurs en vertu du régime est aussi sélective car elle est accordée dans le cadre d'investissements ciblant les PME innovantes éligibles qui

---

<sup>8</sup> Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques du 22 janvier 2014, JO C19 du 22.01.2014, p. 4-34.

exercent, au moment de l'investissement initial, leurs activités sur un marché, quel qu'il soit, depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale.

- (57) Enfin, il ne peut pas être exclu que ces investisseurs sont engagés dans des activités qui ont le potentiel d'affecter les échanges intracommunautaires.
- (58) La Commission considère donc qu'il y a présence d'aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1 TFUE au niveau des investisseurs bénéficiant de l'avantage fiscal

#### 4.1.2. *Aides en faveur d'un intermédiaire financier et/ou de son gestionnaire*

- (59) Le régime permet aux investisseurs privés d'investir dans des entreprises éligibles par le biais de fonds d'investissements.
- (60) En général, la Commission estime qu'un intermédiaire financier est une structure servant à transférer les aides vers les investisseurs et/ou vers les entreprises dans lesquelles les investissements sont réalisés, plutôt qu'un bénéficiaire de plein droit de ces aides, et ce, que l'intermédiaire financier dispose de la personnalité juridique ou qu'il ne constitue qu'un ensemble d'actifs gérés par une société de gestion indépendante. Toutefois, les mesures supposant des transferts directs en faveur d'un intermédiaire financier ou un co-investissement par ce dernier peuvent constituer des aides sauf si ces transferts ou ces co-investissements sont effectués à des conditions qui seraient acceptables pour un opérateur économique classique en économie de marché<sup>9</sup>.
- (61) Dans le cas présent, il n'est pas question de transferts directs en faveur des fonds. En effet, l'avantage fiscal bénéficie uniquement à l'investisseur privé qui réalise des investissements dans les PME éligibles (investissements effectués par l'intermédiaire de fonds). Ces véhicules d'investissement peuvent être mis en place par n'importe quel acteur de marché, sous réserve du respect de certaines de conditions de fonctionnement (voir section 3.1.5). La Commission considère que ces fonds agissent dans des conditions qui seraient acceptables pour un investisseur privé opérant dans les conditions normales d'une économie de marché.
- (62) À la lumière de ces éléments, la Commission considère qu'il n'y a pas présence d'aide d'État au niveau des fonds et véhicules d'investissement.
- (63) S'agissant des gestionnaires de fonds, le point 40 des Lignes directrices dispose que si sa « *rémunération correspond totalement aux niveaux pratiqués sur le marché dans des situations comparables, il est supposé que ce gestionnaire ne reçoit pas d'aides d'État* ». En l'espèce, la rémunération de la société de gestion résulte de la relation contractuelle entre les investisseurs et la société de gestion. En outre, les investisseurs privés ont un vaste choix d'investissements dans le cadre du régime notifié car le régime est ouvert à tout intermédiaire financier remplissant des critères objectifs de nature qualitative. Par conséquent, il semble peu probable que les investisseurs passeraient par un fonds ou un véhicule d'investissement rémunérant ses gestionnaires à un niveau qui ne reflèterait pas la rémunération courante offerte par le marché dans des situations comparables.

---

<sup>9</sup> Voir points 37 et 38 des Lignes directrices

- (64) À la lumière de ces éléments, la Commission considère qu'il n'y a pas présence d'aide d'État au niveau des intermédiaires financiers et/ou de leurs gestionnaires.

#### 4.1.3. Aides en faveur des entreprises bénéficiaires de l'investissement

- (65) Selon le point 44 des Lignes directrices *« lorsqu'une aide est présente au niveau des investisseurs, de l'intermédiaire financier ou de ses gestionnaires, la Commission estime généralement qu'elle est transmise au moins en partie à l'entreprise cible. Tel est le cas même lorsque les décisions d'investissement sont prises par les gestionnaires de l'intermédiaire financier suivant une logique purement commerciale »*.
- (66) La Commission considère que par le moyen de l'avantage fiscal alloué aux investisseurs, la mesure facilite l'accès au financement en fonds propres des PME bénéficiaires des investissements.
- (67) La Commission considère donc qu'il y a présence d'aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1 TFUE des entreprises éligibles dans lesquelles l'investissement est réalisé.
- (68) Dans la mesure où le régime en objet implique la présence d'aide d'État au niveau des investisseurs et des entreprises éligibles, la Commission doit évaluer si cette aide est compatible avec le marché intérieur en vertu des dispositions de l'article 107, paragraphe 3 c) du TFUE et plus particulièrement avec les Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques.

#### 4.2. Légalité de l'aide

- (69) En notifiant le régime avant sa mise en application, les autorités françaises ont respecté leurs obligations en vertu de l'article 108 (3) du TFUE.

#### 4.3. Base de l'analyse de la compatibilité de l'aide

- (70) La Commission note, ainsi qu'énoncé au point 46 des Lignes directrices, qu'*« en vertu de l'article 108, paragraphe 3, du traité, les États membres sont tenus de notifier toute mesure de financement des risques constituant une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du traité (en particulier celles qui ne satisfont pas au critère de l'opérateur en économie de marché), ne relevant pas du champ d'application du règlement de minimis et ne remplissant pas toutes les conditions applicables aux aides au financement des risques établies dans le règlement général d'exemption par catégorie. La Commission appréciera la compatibilité de ces mesures avec le marché intérieur au regard de l'article 107, paragraphe 3, point c), du traité »*.
- (71) La Commission constate que la mesure en objet ne remplit pas les critères d'admissibilités énoncés dans le RGEC, en ce qui concerne les conditions suivantes :
- (a) les aides au financement des risques consistent en des incitations fiscales qui sont accordées à des investisseurs privés qui sont des entreprises au sens de l'article 107, paragraphe 1 du TFUE ;

- (b) les entreprises admissibles aux investissements effectués dans le cadre de la mesure s'écartent des prescriptions de l'article 21, paragraphe 5 du RGEC dans la mesure où elles peuvent bénéficier d'un investissement initial jusqu'à 10 ans après leur première vente commerciale ;
  - (c) dans le cas des investissements effectués par l'intermédiaire d'un fonds ou d'une SCR, le seuil de 50% relatif au niveau de soutien en capital de remplacement s'écarte des prescriptions de l'article 21, paragraphe 7 du RGEC dans la mesure où ce seuil est respecté sur l'ensemble de la période d'investissement du fonds dans l'entreprise et non pas à chaque cycle d'investissement dans les entreprises admissibles.
- (72) Le point 53 des Lignes directrices indique que *« pour évaluer si une mesure d'aide notifiée peut être considérée comme compatible avec le marché intérieur, la Commission analyse généralement si l'aide est conçue de telle façon que ses effets positifs liés à la réalisation d'un objectif d'intérêt commun l'emportent sur ses effets négatifs potentiels sur les échanges entre États membres et la concurrence »*.
- (73) Par ailleurs, selon le point 87 des Lignes directrices *« alors que le règlement général d'exemption par catégorie ne concerne que les incitations fiscales accordées aux investisseurs privés indépendants ayant la qualité de personne physique finançant, directement ou indirectement, les PME admissibles, les États membres peuvent juger nécessaire de mettre en place des mesures prévoyant des incitations similaires en faveur d'investisseurs institutionnels. La différence réside dans le fait que les investisseurs institutionnels sont des entreprises au sens de l'article 107 du traité. La mesure doit donc être soumise à des restrictions spécifiques afin que les aides à leur niveau restent proportionnées et aient un effet incitatif réel »*.
- (74) Au vu des éléments ci-dessus, la Commission a vérifié que la conception du régime notifié, étant soumise à des restrictions spécifiques, vise à la réalisation d'un objectif d'intérêt commun et ne résulte pas dans les distorsions de concurrence qui pourraient altérer les conditions du commerce entre les États membres. Elle a donc examiné si la mesure remplit les sept principes communs d'évaluation énumérés au point 54 des Lignes directrices.

#### **4.4. Appréciation de la compatibilité du régime risk finance**

##### *4.4.1. Contribution à réalisation d'un objectif d'intérêt commun bien défini*

- (75) Le point 57 des Lignes directrices dispose qu' *« en ce qui concerne les aides au financement des risques, l'objectif d'action générale consiste à améliorer le financement des PME viables depuis les premières phases de leur développement jusqu'au stade de leur croissance (...) afin de développer, à plus long terme, un marché du financement des entreprises compétitif dans l'Union, ce qui devrait contribuer à la croissance économique globale »*.
- (76) En plus, en vertu du point 58 des Lignes directrices *« la mesure doit définir des objectifs d'action spécifiques à la lumière des objectifs d'action généraux décrits au point 57 ci-dessus. À cette fin, l'État membre doit procéder à une évaluation ex ante afin de déterminer les objectifs d'action et de définir les indicateurs de performance correspondants »*.

- (77) Les autorités françaises ont souligné le fait que la mesure contribue à un objectif d'intérêt commun. En effet, la défaillance de marché à laquelle elle entend remédier se traduit par un «funding gap» affectant les PME et plus particulièrement les PME innovantes, découlant d'une asymétrie d'informations entre financeurs des PME et entrepreneurs.
- (78) Les autorités françaises ont montré que les entreprises les plus jeunes et les entreprises innovantes étaient les plus sujettes à une telle défaillance du marché en raison de leur activité risquée (développement de produits/technologies qui n'ont pas prouvé leur viabilité économique et peuvent se révéler être un échec), d'un taux de profit souvent négatif, de l'absence de garanties financières, mais également du fait que par exemple leur taille ne permet pas, souvent, de disposer d'un personnel affecté spécifiquement au pilotage financier, les dirigeants assurant souvent à la fois les fonctions de direction stratégique, les fonctions opérationnelles et actionnariales. Ces facteurs contribuent ainsi à accentuer les asymétries d'information entre les potentiels financeurs et les entreprises à financer.
- (79) Selon les autorités françaises, le régime « corporate venture » favorisera l'arrivée sur le marché de nouveaux financements issus des entreprises. Il vise directement à réduire l'incomplétude des marchés financiers français en stimulant le développement de l'offre de financement en direction des PME innovantes aussi bien en termes de volumes qu'en termes de diversité et de nombre d'acteurs engagés sur ces marchés. L'objectif est de donner la possibilité à certaines entreprises de contribuer davantage au développement des PME innovantes en participant à leur financement, tout en permettant d'exploiter de possibles synergies au sein des filières en matière d'innovation.
- (80) En ce qui concerne l'appréciation de la performance du régime, certains critères peuvent permettre de quantifier son impact attendu et ainsi de définir des indicateurs de performance. Les autorités françaises ont souligné qu'en raison de difficultés d'innovation technologique, le périmètre de cette mesure ne visait pas seulement les entreprises en phase de création initiale mais également de jeunes entreprises innovantes, technologiquement risquées présentant néanmoins des fondamentaux plus solides. La mesure devrait ainsi permettre de soutenir la croissance (du chiffre d'affaires, de l'emploi et de la taille du bilan en particulier) d'une proportion significative d'entreprises (sans pour autant viser la croissance de chacune des entreprises investies).
- (81) Les autorités françaises ont considéré de retenir *ex-ante* plusieurs indicateurs de performance, étant:
- (a) Investissement par le secteur privé : le montant des souscriptions des industriels et des investisseurs institutionnels dans des fonds de capital investissement augmenterait progressivement après l'entrée en vigueur de la mesure, pour atteindre un total de 300 millions EUR sur un an ;
  - (b) Nombre prévu de bénéficiaires : compte tenu d'un investissement moyen de l'ordre de 1,5 million EUR comme ticket moyen d'investissement, la mesure pourrait concerner environ 200 firmes innovantes chaque année ;

- (82) Les autorités françaises ont également estimé que, à la lumière des éléments d'évaluations disponibles<sup>10</sup>, la mesure aurait un impact significatif sur la croissance des entreprises et leur capacité à innover et plus particulièrement au regard des éléments suivants :
- (a) Impact sur la distance au marché : il serait visible rapidement avec une augmentation rapide des ventes (+20 % dès les premières années) et continuerait à augmenter par la suite ;
  - (b) Impact sur les emplois créés : en moyenne, la mesure devrait permettre de tripler le nombre d'emplois créés dans les entreprises bénéficiaires finales entre la date du premier investissement et la date de désengagement ;
  - (c) Impact sur la recherche et développement : l'impact positif sur l'innovation, déjà observé suite à la mise en place des FCPI en 1997<sup>11</sup>, devrait être rapide avec une hausse des dépenses de R&D d'environ de 20 %.
- (83) Tenant compte de ce qui précède, la Commission considère que la mesure fiscale visant les PME innovantes éligibles est en ligne avec les objectifs de la stratégie Europe 2020<sup>12</sup> et des Lignes directrices relatives au développement d'un marché européen du financement pour les PME innovantes efficace, favorable au développement de la croissance dans l'Union européenne.
- (84) La Commission note par ailleurs que, eu égard à l'objectif commun poursuivi par le régime d'aide notifié, celui-ci n'enfreint pas les dispositions du traité relatives à la liberté d'établissement et à la libre circulation des capitaux<sup>13</sup>.
- (85) La Commission considère que la mesure est compatible avec ces règles, les bénéficiaires ayant leur siège social en France, n'étant pas traités différemment des sociétés ayant leur siège social dans un autre État membre mais exerçant une activité économique en France, à travers une succursale, une agence ou un établissement stable.
- (86) Il est en effet inhérent au fonctionnement d'un tel régime d'aides, qui offre la possibilité d'une réduction du revenu imposable aux entreprises uniquement dans le cas des investissements effectués dans les PME exerçant une activité économique en France, qu'il traite différemment ces investissements des investissements effectués dans des PME exerçant une activité économique dans d'autres États membres ou pays tiers.

---

<sup>10</sup> Etude AFIC/OSEO, « Performance des entreprises innovantes investies par les FCPI » (2012)

<sup>11</sup> Etude AFIC/OSEO, « Performance des entreprises innovantes investies par les FCPI » (2012)

<sup>12</sup> Communication de la Commission Europe 2020, Une stratégie pour une croissance intelligente, durable et inclusive, Bruxelles, COM(2010) 2020 final

<sup>13</sup> L'approche de la Commission étant la même que retenue dans le cadre du cas N 100/2010 – the Netherlands, SME private investor tax facility, JOCE C/213/2010 du 6.08.2010

#### 4.4.2. *Nécessité de l'intervention de l'État en raison de l'existence d'une défaillance du marché*

##### 4.4.2.1. Investissements des fonds dans des PME innovantes exerçant leurs activités sur un marché depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale

- (87) Le point 73 des Lignes directrices dispose que « *certaines entreprises peuvent être considérées comme se trouvant encore au stade de l'expansion/aux premiers stades de leur croissance si, au terme de cette période de sept ans, elles n'ont pas encore suffisamment démontré leur capacité à générer des bénéfices et/ou n'ont pas encore fait leurs preuves et ne disposent pas de garanties suffisantes. Cela peut être le cas dans des secteurs à haut risque, comme la biotechnologie, la culture, l'industrie créative, et de manière plus générale, pour les PME innovantes* ».
- (88) En plus, en vertu du point 97 des Lignes directrices, la Commission note que « *une mesure de financement des risques ciblant des entreprises admissibles dont la présence sur un marché remonte à plus de sept ans depuis de leur première vente commerciale au moment du premier investissement sous forme de financement des risques doit contenir des restrictions adéquates à la fois en termes de délais (par exemple, dix ans au lieu de sept) ou d'autres critères objectifs de nature qualitative liés au stade de développement des entreprises cibles* ».
- (89) Comme indiqué au point (19) ci-dessus, les autorités françaises souhaitent que la mesure puisse bénéficier à des PME innovantes qui, au moment de l'investissement initial exercent leurs activités sur un marché depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale.
- (90) Les autorités françaises, conformément au point 64 des Lignes directrices, ont fourni une évaluation ex-ante démontrant l'existence d'un déficit de financement pour les PME innovantes. Pour ce faire, elles se sont fondées sur les données de Bpifrance<sup>14</sup>, portant sur la période 1998-2015, relatives aux entreprises ayant reçu la qualification « entreprise innovante ».
- (91) Dans ce cadre les autorités françaises ont indiqué que la France enregistre un très grand nombre de créations d'entreprises. Selon l'Insee, un peu plus de 550 000 entreprises ont été créées en 2014 (après 540 000 en 2013 et près de 550 000 en 2012 comme en 2011). Malgré le dynamisme de la création d'entreprises, l'apport économique en termes de création de valeur et d'emplois reste insatisfaisant. Le taux de pérennité des entreprises nouvellement créées s'établit à 66 % au bout de 3 ans et à seulement 50% après cinq ans.
- (92) Les données fournies montrent aussi que l'endettement des PME innovantes en France est faible, ce niveau d'endettement étant à comparer au taux de l'ensemble des PME françaises qui s'établit autour de 65% du PIB en 2014. Mesuré par rapport aux capitaux propres, leur taux d'endettement moyen atteint les 107% des capitaux propres en 2013. Selon les autorités françaises, ce faible niveau

---

<sup>14</sup> La procédure de qualification comme « entreprise innovante » a été initialement conçue et mise en place par Bpifrance à la demande des pouvoirs publics afin de déterminer les entreprises éligibles à l'investissement par un FCPI. Cette procédure est réalisée à la demande de la personne morale souhaitant bénéficier de cette qualification et lui est facturée actuellement 3 600 euros TTC, en raison de la mobilisation de chargés de mission sur le traitement des dossiers.



d'endettement s'explique par le fait que l'accès au crédit pour des entreprises jeunes et innovantes, présentant un profil de risque élevé est compliqué. La structure de leurs actifs met en évidence leur difficulté à lever de la dette et la nécessité de renforcer leurs fonds propres, leur faible niveau actuel de fonds propres réduisant dans l'absolu leur capacité d'endettement.

- (93) Par conséquent, selon les autorités françaises, même si les difficultés d'accès au financement bancaire des PME innovantes sont particulièrement significatives, le financement en fonds propres reste l'enjeu prioritaire pour cette catégorie d'entreprises et une capitalisation adéquate est de nature à lever l'essentiel des difficultés d'accès au crédit.
- (94) Dans ce cadre, les autorités françaises se sont appuyées sur l'analyse du devenir des entreprises labellisées innovantes par Bpifrance (le dispositif de labélisation étant mis en place en 1997) afin d'apprécier l'ordre de grandeur de la demande de financement exprimée par les PME innovantes et non satisfaite par le marché (la demande de labélisation de l'entreprise est motivée par la recherche de financement, via l'éligibilité au FCPI). Compte tenu d'un apport en capital moyen de EUR 3,4 millions par entreprise investie sur l'ensemble de la période (y compris réinvestissement et net des désinvestissements), la demande potentielle exprimée par les entreprises innovantes non satisfaite par les FCPI aurait été de l'ordre de EUR 5,5 milliards d'euros sur l'ensemble de la période (et environ EUR 410 millions en moyenne sur la période 2006-2013).
- (95) Les autorités françaises ont aussi fourni des données démontrant qu'alors que les levées de fonds se redressaient sur la période 2012-2014 en France (10,1 milliards EUR en 2014 après 8,2 milliards EUR en 2013 et 5 milliards EUR en 2012), le segment du capital-innovation (dont, sur la longue période les FCPI représentent près de 50%) ne profitait pas de ce redressement avec une nette baisse en 2014 (1030 millions EUR en 2012, 1375 millions EUR en 2013 contre 828 millions EUR en 2014).
- (96) Dans ce contexte, les autorités françaises ont reconnu que parmi les dispositifs publics, deux ont été mis en place avec pour objectif de combler ce déficit dans le financement en fonds propres. En particulier, le dispositif « ISF – PME<sup>15</sup> » permet de combler une partie du déficit d'investissement en incitant les investisseurs particuliers à financer les PME innovantes. Cependant cette collecte n'est pas suffisante pour assurer tous les besoins de financement des PME innovantes et elle a décliné fortement depuis quelques années. En outre, le régime mis en place par le Fonds national d'amorçage (notifié à la Commission sous le numéro SA.31730<sup>16</sup>) a pour but d'investir dans des fonds d'amorçage ayant vocation à investir de manière avisée en fonds propres au capital de jeunes pousses, à un stade a priori plus amont que celui de la mesure dont il est question ici.
- (97) Selon les autorités françaises, un accompagnement moins concentré sur la seule phase de création constituerait un facteur favorable à l'amélioration de la pérennité de l'entreprise et à son développement. Un accompagnement plus continu pourrait favoriser la maturation des projets innovants. La mesure «

---

<sup>15</sup> Aide d'Etat N 596/A/2007 – France – Investissement dans les PME, ainsi que toutes les modifications ultérieures, JO C 99/2008 du 19.04.2008

<sup>16</sup> Aide d'État SA.31730 (2011/N) – France, Fonds national d'amorçage – Régime cadre d'intervention publique en capital investissement auprès des jeunes entreprises innovantes, JO C/174/2011 du 15.06.2011.

corporate venture » a donc pour but d'inciter ces acteurs à participer au financement du capital - innovation pour remédier à l'insuffisance de capitaux et favoriser la participation de nouveaux acteurs sur ce segment.

- (98) Enfin, il est important de souligner qu'afin de préciser le périmètre des entreprises éligibles dans le cadre de la mesure, les autorités françaises ont dans leur évaluation ex-ante (sur la base des données recueillies par Bpifrance dans le cadre de la qualification « entreprise innovante ») fourni des éléments détaillés sur la date de première vente commerciale des entreprises<sup>17</sup> ayant reçu la labellisation de même que sur la date à laquelle ces mêmes entreprises ont bénéficié d'un investissement par un FCPI. Il ressort des résultats de l'étude que sur un échantillon de 3183 entreprises couvrant la période 1998-2015<sup>18</sup> :
- (a) 35% n'ont pas réalisé de première vente commerciale et sont donc éligibles en vertu du critère de l'article 21 paragraphe 5, a) du RGEC. Cela représente environ 82 entreprises chaque année ;
  - (b) Sur les 65% restants, 95% avaient été labellisées moins de sept ans après leur première vente commerciale et pourraient encore bénéficier d'un investissement par un FCPI (soit 145 entreprises chaque année) et 99% avaient été labellisées moins de dix ans après leur première vente commerciale (soit environ 151 entreprises).
- (99) Selon les autorités françaises, le taux réel d'entreprises éligibles est plus faible dans la mesure où la durée du processus de levée de fonds et de sécurisation de l'investissement peut-être long et que la qualification « d'entreprise innovante » n'est valable que trois ans (les entreprises étudiées ont pu mettre jusqu'à trois ans pour obtenir un financement, ce qui diminue d'autant le nombre d'entreprises éligibles).
- (100) Sur la base de ces données, les autorités françaises ont conclu que la quasi-totalité des entreprises « innovantes » sont investies avant la date de dix ans à compter de leur première vente commerciale et ont ainsi retenu ce critère d'éligibilité.
- (101) À la lumière de ce qui précède, et se fondant sur les éléments fournis par les autorités françaises dans le cadre de la notification comprenant l'évaluation ex-ante, la Commission considère que limiter le soutien aux PME innovantes exerçant leurs activités sur un marché depuis moins de dix ans après leur première vente commerciale, apparait en ligne avec les dispositions du point 73 des Lignes directrices, tenant compte de la défaillance de marché à laquelle la mesure s'adresse et du temps nécessaire à ces entreprises pour atteindre des niveaux de maturité et de croissance suffisants de même qu'une structure financière suffisamment solide pour attirer des financements privés.

#### 4.4.2.2. Investissements sous forme de capital de remplacement : paramètres de conception différant du RGEC

- (102) L'article 21, paragraphe 7 du RGEC précise « *qu'en ce qui concerne les investissements en fonds propres et quasi-fonds propres dans les entreprises*

---

<sup>17</sup> Le seuil de 250 000 EUR mentionné au second tiret du point 20 semble pouvoir être considéré comme un niveau de ventes limité permettant de tester la valeur de marché de la PME concernée dans le secteur dans lequel elle exerce son activité.

<sup>18</sup> Source Bpifrance 2015

*admissibles, une mesure de financement des risques peut fournir un soutien au capital de remplacement uniquement si ce dernier est combiné à du nouveau capital représentant au moins 50% de chacun des cycles d'investissements dans les entreprises admissibles ».*

- (103) Comme indiqué au point (34) ci-dessus, les autorités françaises souhaitent que, dans le cadre du régime « corporate venture », il soit possible de procéder à des rachats de capital, hors tours de table, à la condition que le capital de remplacement ne dépasse pas, à chaque instant, 50% des investissements réalisés par le fonds dans l'entreprise.
- (104) Les autorités françaises ont indiqué que cette possibilité avait pour objectif d'assurer une continuité du contrôle de l'entreprise par le fonds, de lui permettre de diminuer le risque associé à son investissement et d'assurer la liquidité d'investisseurs minoritaires (*business angels* et dirigeants actionnaires par exemple). Les autorités françaises ont confirmé que le seuil de 50% de nouveau capital serait respecté sur l'ensemble de la période d'investissement du fonds dans l'entreprise.
- (105) La Commission note que cette modalité de mise en œuvre des opérations de capital de remplacement qui concerne les actionnaires minoritaires des entreprises éligibles s'écarte des prescriptions de l'article 21, paragraphe 7 du RGEC dans la mesure où la concomitance entre l'opération de capital de remplacement et l'apport de nouveau capital n'est pas assurée à chaque cycle d'investissement mais sur l'ensemble de la période d'investissement du fonds dans l'entreprise.
- (106) Toutefois, dans la mesure où cette possibilité ne concerne qu'un nombre limité d'opérations, qu'elle reflète les pratiques du marché en permettant d'assurer aux premiers investisseurs que des fonds prendront le relais de leur investissement dans les entreprises éligibles et pérennise ainsi l'activité d'investissement dans les premiers stades de développement des PME innovantes, la Commission considère que cette modalité différant du RGEC est conforme aux objectifs des Lignes directrices.

#### 4.4.3. *Caractère approprié de l'aide*

- (107) Le point 122 des Lignes directrices dispose que « *les incitations fiscales en faveur des investisseurs institutionnels peuvent prendre la forme d'allègements de l'impôt sur le revenu et/ou d'allègements de l'imposition des plus-values et des dividendes, y compris de crédits et de reports d'impôt. Dans son contrôle du respect des règles, la Commission considère généralement comme compatibles avec le marché intérieur les allègements de l'impôt sur le revenu conçus de façon à contenir des limites spécifiques quant au pourcentage maximal du montant investi que l'investisseur peut déclarer aux fins de l'allègement fiscal, ainsi qu'un montant maximal déductible de l'impôt dû par l'investisseur* ».
- (108) En règle générale, la Commission estime que les mesures fiscales sont appropriées et, par conséquent, qu'elles ont un effet incitatif si l'État membre est en mesure de fournir des éléments attestant que la sélection des entreprises admissibles au bénéfice de ces mesures se fonde sur un ensemble bien structuré d'exigences en matière d'investissements, rendu public au moyen de mesures de publicité adéquates et précisant les caractéristiques des entreprises admissibles qui sont confrontées à une défaillance du marché avérée.

- (109) Les autorités françaises ont rappelé que la mesure vise à répondre à une défaillance de marché identifiée et cible une catégorie bien définie d'entreprises bénéficiaires identifiées sur base d'une évaluation ex-ante. L'État ne joue aucun autre rôle dans la sélection des PME innovantes bénéficiaires de l'aide qu'au niveau de la définition des critères d'éligibilité de ces PME, la sélection passant en pratique par les choix d'investissement des entreprises. L'évaluation ex-ante fournie par les autorités françaises montre que l'incitation fiscale, en comparaison avec une intervention directe de l'État (notamment via des fonds de fonds), permet d'une part de mobiliser l'épargne des particuliers sur les financements en fonds propres et quasi-fonds propres et d'autre part de s'appuyer le plus possible sur des mécanismes de marché.
- (110) En outre, ainsi que décrit au point (8) ci-dessus, la mesure est ouverte à tous les investisseurs soumis de plein droit ou sur option à l'impôt sur les sociétés. Elle contient tous les plafonds nécessaires pour limiter l'avantage au niveau de chaque investisseur, ainsi que le montant d'investissement maximum autorisé par entreprise éligible.
- (111) De plus, la Commission note que, conformément au point 124 des Lignes directrices, la durée du régime est limitée à 10 ans.
- (112) La Commission est d'avis que contrairement à des mécanismes d'intervention directe qui peuvent faciliter les mouvements de capitaux ou cibler par inadvertance certaines entreprises au détriment d'autres, les incitations fiscales permettent de favoriser le fonctionnement de mécanismes de marché en encourageant l'investissement privé dans des entreprises à fort potentiel de croissance. La Commission note également que le régime « corporate venture » est complémentaire de dispositifs existants.
- (113) Enfin, la Commission observe que la publicité de la mesure, de son champ et de ses paramètres techniques sera assurée par les moyens de droit commun (publication de la loi au journal officiel, publication d'une instruction fiscale sur ses modalités d'application au bulletin officiel des impôts). Dans le cas particulier des fonds ou sociétés de capital-risque européennes, les autorités françaises s'engagent en outre à assurer une publicité spécifique sur le site internet du ministère de l'économie, conformément à la demande de la Commission, afin que ces dernières puissent offrir aux entreprises imposables en France, et à l'instar de fonds ou sociétés français, la possibilité de souscrire des parts ou actions ouvrant droit à l'amortissement.
- (114) La Commission note favorablement que les restrictions mises en place dans le cadre du régime (avantage fiscal plafonné, durée minimale de détention des parts notamment) assurent que la mesure est bien ciblée et a été conçue de manière à résorber la défaillance de marché affectant les PME innovantes en France.

#### 4.4.4. Effet incitatif

- (115) Le point 130 des Lignes directrices indique que « *au niveau des entreprises admissibles, un effet incitatif est présent lorsque le bénéficiaire final est en mesure d'obtenir des financements qui ne seraient pas accessibles par un autre moyen sous la même forme, pour des montants identiques, dans le même délai* ».

- (116) Le point 131 des Lignes directrices précise également que « *les mesures de financement des risques doivent inciter les investisseurs de marché à fournir des financements à des entreprises admissibles potentiellement viables au-delà des niveaux actuels et/ou à supporter des risques supplémentaires. Une mesure de financement des risques est considérée comme ayant un effet incitatif si elle permet de mobiliser des investissements auprès d'acteurs du marché dans une proportion telle que le financement total fourni aux entreprises admissibles excède le budget de la mesure. La capacité à mobiliser des investissements privés supplémentaires doit donc constituer un élément essentiel dans la sélection des intermédiaires financiers et des gestionnaires de fonds* ».
- (117) Le point 132 des Lignes directrices indique également que « *dès lors qu'une défaillance de marché a été dûment établie et que la mesure est conçue de façon appropriée, on peut supposer que l'effet incitatif existe*».
- (118) Sur la base d'une évaluation ex-ante, les autorités françaises ont démontré que les entreprises ciblées par la mesure, ayant un accès limité au crédit bancaire en raison du caractère risqué de leurs projets doivent principalement se financer par levées de fonds et doivent pour cela faire appel à des investisseurs privés en capital risque présents sur le marché. L'accès à ce dernier reste à un niveau insuffisant pour combler les besoins en financement des entreprises concernées.
- (119) Enfin, l'incitation fiscale proposée dans le cadre de la mesure a la vocation à renforcer la présence de ces acteurs étant complémentaire de dispositifs existants comme le régime « ISF-PME » et le Fonds national d'amorçage qui ont également vocation à combler une partie du déficit d'investissement dans les PME innovantes
- (120) À la lumière de ce qui précède, la Commission en conclut que le régime permet de modifier le comportement des investisseurs et joue un rôle important dans la mobilisation d'investissements vers ces entreprises plus risquées. Dans la mesure où le régime a été conçu de façon à cibler la défaillance de marché constatée, la Commission peut conclure qu'il a un effet incitatif.

#### 4.4.5. Proportionnalité de l'aide

- (121) Les Lignes directrices indiquent, en leur point 133 qu'une « *mesure d'aide est considérée comme proportionnée lorsqu'elle est limitée au strict minimum nécessaire pour attirer des financements provenant du marché permettant de combler le déficit de financement constaté, sans générer d'avantages injustifiés* ».
- (122) Tout d'abord, à la lumière de section 3.6.2 des Lignes directrices applicable aux instruments fiscaux, la Commission note que les investissements effectués dans le cadre de la mesure sont uniquement le fait d'investisseurs privés, sans aucune participation directe d'investisseurs publics. Donc, toutes les décisions d'investissement sont guidées par une logique commerciale, qu'elle soit le fait de l'investisseur, ou du fonds via lequel celui-ci investit.

- (123) En plus, compte tenu des exigences prévues au point 151 des Lignes directrices<sup>19</sup>, la mesure assure que la base amortissable est plafonnée en pourcentage de l'actif brut de l'investisseur.
- (124) La Commission note également que la mesure remplit son objectif de partage des risques avec les entreprises qui investissent dans les PME innovantes. Dans ce cadre, les autorités françaises ont souligné le fait que la mesure limite le pourcentage de l'allègement fiscal en proportion de l'investissement en utilisant un mécanisme d'assiette qui fait dépendre l'intensité effective de l'aide à la fois de la durée de conservation des titres et du taux de l'impôt sur les sociétés, l'avantage maximum étant atteint au bout de cinq années d'amortissement. En outre, la mesure fait décroître l'intensité de l'aide avec l'importance des gains réalisés par l'investisseur en cas de cession de ses titres jusqu'à annuler l'avantage dont ce dernier a bénéficié pendant la période d'amortissement. En pratique, l'avantage sera annulé chaque fois que le prix de cession des titres sera supérieur à leur prix d'acquisition «brut» (c'est-à-dire non diminué de l'amortissement). Du fait du mécanisme tenant compte de l'amortissement dans les modalités d'imposition des gains de cession, les autorités françaises considèrent que l'intensité de l'aide sera en règle générale inférieure à 30% du montant investi.
- (125) Ainsi, la mesure vise à partager le risque avec l'État à travers l'avantage fiscal retiré de l'investissement. En plus, elle favorise les investissements motivés par la recherche de création de valeur dans la durée prenant compte que l'avantage maximum que peut procurer la mesure suppose une conservation des titres pendant un minimum de cinq années.
- (126) Enfin, les autorités françaises ont confirmé que l'investissement total réalisé dans chaque entreprise bénéficiaire sera plafonné à hauteur du montant maximum fixé à l'article 21, paragraphe 9 du RGEC, soit 15 millions EUR. Il s'agit d'un plafond global d'aide par entreprise, qui tient donc compte des éventuelles autres aides dont pourrait bénéficier la PME investie.
- (127) La Commission considère donc que la mesure est proportionnée.

#### **4.5. Prévention des effets négatifs non désirés sur la concurrence et les échanges**

- (128) Les Lignes directrices indiquent, en leur point 155, que « *la mesure d'aide d'État doit être conçue de manière à limiter les distorsions de concurrence dans le marché intérieur. Les effets négatifs doivent être mis en balance avec l'effet globalement positif de la mesure* ».
- (129) Ainsi que détaillé ci-avant, le régime a été conçu de manière à cibler les PME innovantes qui souffrent de difficultés d'accès au financement, en octroyant un avantage fiscal aux investisseurs et permettant au marché de jouer efficacement son rôle.

---

<sup>19</sup> D'après le point 151 des Lignes directrices « *pour ce qui est des allègements de l'impôt sur le revenu, les investisseurs mettant des financements à la disposition d'entreprises admissibles peuvent bénéficier d'un allègement correspondant à un pourcentage raisonnable du montant investi dans des entreprises admissibles, à condition de ne pas dépasser le montant maximal de l'impôt sur le revenu dû par l'investisseur tel qu'établi avant la mesure fiscale. L'expérience de la Commission montre qu'il est considéré comme raisonnable de plafonner l'allègement fiscal à 30 % du montant investi* ».

- (130) La Commission observe aussi que l'État ne joue aucun autre rôle dans la sélection des PME innovantes bénéficiaires de l'aide que la définition des critères d'éligibilité de ces PME, la sélection passant en pratique par les choix d'investissement des entreprises.
- (131) La Commission note également que le risque d'éviction des investisseurs privés<sup>20</sup> semble limité dans la mesure où la mesure reste ouverte à tous les investisseurs qui sont les personnes morales soumises de plein droit ou sur option à l'impôt sur les sociétés et les investissements de ceux-ci ciblent les entreprises touché par une défaillance du marché spécifique.
- (132) Les autorités françaises ont également indiqué que le risque d'entretenir le pouvoir de marché d'un intermédiaire en particulier<sup>21</sup> paraît réduit dans la mesure où les investisseurs bénéficiaires du régime « corporate venture » ont la possibilité d'investir via des fonds (FCPR/FCPI, FPCI et SCR) mais également d'investir directement dans les entreprises éligibles. Rien n'oblige un investisseur particulier à recourir aux services d'un intermédiaire financier et son choix s'oriente en fonction de ses perspectives de rendement. En outre, les autorités françaises ont indiqué que des mesures de transparence des frais de gestion des intermédiaires financiers sont prévues, permettant ainsi à chaque investisseur privé de prendre sa décision d'investissement en connaissance de cause.
- (133) Par ailleurs, les intermédiaires financiers couverts par la mesure sont en concurrence entre eux, sans capacité pour l'un d'entre eux de bénéficier d'un pouvoir de marché spécifique. La définition de la stratégie d'investissement et le travail de collecte et d'investissement dans des entreprises relèvent exclusivement de décisions prises par des acteurs privés. Il n'y a pas de restriction à la création d'un nouveau fond ou société de capital-risque.
- (134) La Commission considère donc que le régime « corporate venture » ne favorise pas le pouvoir de marché d'un acteur en particulier.
- (135) À la lumière de ce qui précède, la Commission est en mesure de conclure que le régime « corporate venture » a été conçu de manière à limiter les distorsions de concurrence et tout avantage indu aux bénéficiaires.

## 5. CONCLUSION

- (136) À l'issue de l'examen approfondi réalisé en vertu des sections 3 et 4 des Lignes directrices relatives aux aides d'État visant à promouvoir les investissements en faveur du financement des risques, la Commission estime que :
- a) Le régime contribue à réalisation d'un objectif d'intérêt commun bien défini ;
  - b) Le régime vise à remédier à une défaillance de marché identifiée et est donc nécessaire ;
  - c) Le régime constitue un moyen d'action adapté ;
  - d) Le régime a un effet d'incitation ;
  - e) Le régime est proportionné ;

---

<sup>20</sup> Point 157 des lignes directrices

<sup>21</sup> Point 158 des lignes directrices

- f) Le régime n'est pas de nature à perturber le fonctionnement concurrentiel des marchés visés dans une mesure contraire à l'intérêt commun ;
- g) Le régime satisfait aux conditions de transparence.

(137) Dans ces circonstances, la Commission considère que le régime d'aide «corporate venture » remplit les critères d'appréciation communs énoncés dans les Lignes directrices.

(138) La Commission décide de ne pas soulever d'objections à l'encontre du régime d'aide au motif qu'il est compatible avec le marché intérieur en vertu de l'article 107, paragraphe 3, point c) du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

(139) Cette appréciation positive comporte néanmoins l'obligation de notifier à la Commission un rapport annuel sur l'application du régime et de lui notifier tout changement éventuel.

Dans le cas où cette lettre contiendrait des éléments confidentiels qui ne doivent pas être divulgués à des tiers, les autorités françaises sont invitées à en informer la Commission, dans un délai de quinze jours ouvrables à compter de la date de réception de la présente. Si la Commission ne reçoit pas une demande motivée à cet effet dans le délai prescrit, elle considérera que les autorités françaises sont d'accord avec la communication à des tiers et avec la publication du texte intégral de la lettre, dans la langue faisant foi, sur le site Internet: <http://ec.europa.eu/competition/elojade/iseff/index.cfm>.

Cette demande devra être envoyée par lettre recommandée ou par télécopie à :

Commission européenne  
Direction générale de la Concurrence  
Grefe Aides d'État  
B-1049 BRUXELLES  
Fax : + 32 (0)2.29.61.242

Veillez croire, Monsieur le Ministre, à l'assurance de ma haute considération.

Par la Commission

Margrethe VESTAGER  
Membre de la Commission

